证券研究报告

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2020 年 08 月 27 日

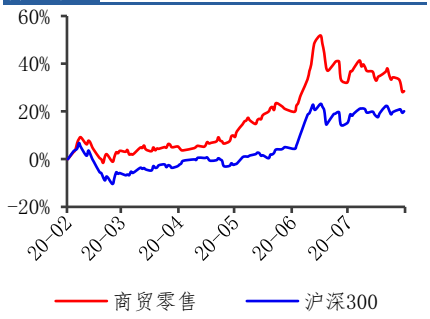
分析师

分析师：刘鹏 S1070520030002

☎ 021-31829686

✉ liupeng@cgws.com

行业表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<优质内容引“导”流量，高性价比刺激“购”买>> 2020-08-14

<<供应链走向品牌化，自热火锅展露锋芒>> 2020-08-04

<<七门店探访：扬帆海月生，心悦而诚“服”>> 2020-05-28

自有品牌：超市的下一站阵地？

——超市行业专题报告

核心观点

- **我国超市自有品牌发展空间巨大。**欧美的大型超级市场、连锁商店、百货商店几乎都有出售标有自有品牌的商品，自有品牌市占率达 18%-45%，而中国市场仅占 1%。国际零售巨头中，Aldi 的自有品牌销售占比高达 95%、沃尔玛占比达 40%、Costco 占比达 30%。而我国连锁超市自有品牌销售占比大多数为 6%以下，仅有 4%的企业自有品牌销售占比超过 9%。

- **自有品牌可提升零售商毛利率、打造差异化竞争优势。**自有品牌越来越受到零售商的重视关键在于其两个优势：1.自有品牌的性价比高，有利于提升毛利率。发展自有品牌，零售商直接面对制造商，减少了中间环节，从而节省了交易费用和流通成本。且自有品牌商品可用零售商自有广告资源位进行宣传，省去了大笔对外推广费和产品营销费。因此自有品牌的价格可以低于同等质量的品牌商品，增加吸引力。2.自有品牌有助于打造经营差异化，增强消费者粘性。发展自有品牌需深度挖掘消费者潜在需求，打造人无我有的自有品牌商品，以改善零售商商品同质化严重的现象，同时也有助于建立用户粘性。

- **自有品牌发展：质量把控是关键。**我国零售商发展自有品牌尚缺乏相关经验，存在品牌规划不清晰、品类选择不合理、研发滞后、一味追求低价等问题，导致自有品牌发展非常容易陷入低质低价的陷阱，而质量问题也成为了消费者在面对自有品牌时最为担心的问题。因此，零售商需做好质量把控工作，如永辉通过六大模块质控体系保证产品质量合格；家家悦实行源头直采，实现从生产到销售的全程可追溯体系。此外零售商可善用品牌商的力量，和品牌商合作共赢，如永辉采取定制生产策略，旗下自有品牌田趣与北大荒集团签约共同推进东北大米的定制生产；沃尔玛采取联合出品策略，自有品牌商品包装上同时出现自有品牌和品牌商商标，借品牌商的力量为产品质量背书，加速自有品牌的渗透。

- **我国自有品牌发展前景光明。**首先，随着国内市场竞争的加剧，部分外资超市黯然退场，龙头超市市场份额稳步扩张，市场集中度有望进一步提升，为孕育我国自有品牌的发展提供土壤，而龙头超市在发展自有品牌中也更具资源优势；其次，据 2020 年达曼的调研报告，国内受访供应商中有 67%的供应商具备 6 年以上的服务经验，有 39%的供应商服务 10 家以上的零售商，可见我国国内的制造商有足够能力来支撑自有品牌产品的生产，同时，也有越来越多的供应商开始积极地提供自有品牌生产服务，供给端具有充分保障；再者，疫情催化消费者理性消费观的形成，消费者对自有品牌的接受度也有望提升，从需求端助推自有品牌市占率的提升。

- **相关公司：**在渠道和供给端，我国自有品牌发展的空间和土壤已有，供应商能力越来越强，在消费端，消费者也更注重产品性价比和功能性，对自

VISIT…

扫码免费领取资料

房中术{www.nblax520.com}专注于男性增大增粗增长、阳痿、早泄、壮阳、延时、强肾、回春、健身。女性缩阴、丰胸、减肥、化妆、瑜伽、保养、产后修复、盆底肌锻炼。两性健康,夫妻按摩,房中术,性姿势,性技巧,性知识等

更多免费教程：英语学习，技能提升，PS 教学，投资赚钱，音乐教程，口才教学，情商提升，风水教学，心理学，摄影知识，幼儿学习，书法学习，记忆力提升等等.....

==========

全站课程下载

课程不断增加

本站现资源容量已超 10T

入群联系 QQ：167520299 或添加微信：1131084518（备注 学习）

扫码加微信lax988988领取资料

阳痿早泄训练
皇室洗髓功视频教学
女人驻颜术
泡妞约炮万元课程
足疗养 SPA 教材
玉蛋功
马氏回春功
房中术张丰川
哲龙全套视频
增大盼你增大
国际男优训练
亚当德永早泄训练
洗髓功真人内部
皇室养生绝学道家洗髓功
【铁牛人会员课】男人必备技能，理论讲解
实战高清视频
随意控制射精锻炼 视频+图片+文字
价值 1440 元第一性学名著<素女经房中养生
宝典视频>12 部
洗髓功修炼方法视频教学
陈见玉蛋功视频教学 女性缩阴锻炼
男性自然增大增长指南
强性健肾保健操 1-4
道家强肾系统锻炼功法
马氏回春功
12 堂课，全面掌握男性健康问题 让你重燃自信
联系微信：1131084518

1、东方性经
2、印度 17 式
3、口交技巧 3 部
4、港台性姿势 3 部
5、365 性姿势 6 部
6、泰国性爱密经 17 式
7、花花公子性技巧 6 部
8、阁楼艳星性技巧 7 部
9、古今鸳鸯秘谱全集 7 部
10、夫妻爱侣情趣瑜伽 2 部
11、古代宫廷性保健系列 14 部
12、汉唐宋元明清春宫图真人
13. 柔软性爱宝典 日本 9800 课
14. 李熙墨 3999 全套课
15. 妖精性爱课 2888
16. 李银河全套性课
17. 领统统性课
18. 德勇男性篇
19. 德勇男性篇
20. 缓慢性爱
21. 亚当多体位搭配篇
22. 亚当多体位结合篇
23. 德勇克服早泄讲座练习
24. 德勇以女性为中心得爱抚
25. 加藤鹰接吻爱抚舌技
26. 加藤鹰指技
27. 加藤鹰四十八手入门
28. 佐藤潮吹教学
29. 佐藤男人体能锻炼+保健品介绍
30. 佐藤男人早泄对抗训练
31. 阿拉伯延时训练

32. 田渊正浩秘籍
33. 异性性快感集中训练教学
34. 自我愉悦锻炼密宗
35. 铁牛全套延时训练课
36. Pc 机锻炼真人视频教学
37. 印度性经全集 8 部
38. 21 世纪性爱指南
39. 香蕉大叔男女训练馆全套
40. 中美真人性治疗教学+理论
41. 女性闺房秘术
42. 幸福玛利亚性课
43. 陈见如何释放性魅力征服
44. 性爱技巧讲座全套
45. 性爱秘籍全套
46. 性爱误区讲座
47. 性病讲解大全
48. 性博士讲座合集
49. 性健康和性高潮合集
50. 性教育讲座合集
51. 性能力课堂合集
52. 性生活问题解析合集
53. 意外怀孕和避孕处理课堂
54. 性感地带探索
55. 性技巧讲座
56. 性健康与性卫生讲座
57. 性生活专家答疑
58. 性心理与性道德合集
59. 性爱宝典合集
60. 性爱技巧合集
61. 完美性爱演示
62. 完美性爱技术讲解
更多精品等你来解锁哦.....

有品牌的接受度也有望进一步提升。具备一定规模的零售商在发展自有品牌中更有资源优势，更有能力建设高效的产品质量管理体系，国际零售巨头沃尔玛自有品牌销售增长迅速，发力正当时；我国超市行业龙头永辉制定了六大模块质控体系保障产品质量；区域龙头家家悦实行源头直采，注重打造可追溯的供应链体系，稳步提升自有品牌市占率；深耕区域市场的便利店龙头红旗连锁前期整合开拓，自营模式更具管理和口碑优势，有望在自有品牌的发展中分到一杯羹。行业相关公司：国际零售巨头沃尔玛（WMT.US）、超市行业龙头永辉超市（601933.SH）、胶东地区商超龙头家家悦（603708.SH）、便利店区域龙头红旗连锁（002697.SZ）、生鲜超市新贵盒马鲜生（未上市）。

- **风险提示：**全球范围内新冠肺炎疫情后续扩散的不确定性；经济复苏低于预期；零售业发展疲软，龙头企业发展不及预期；自有品牌质量问题等。

目录

1. 我国自有品牌发展仍处于起步阶段 5
1.1 我国超市自有品牌发展空间巨大 5
1.2 海外市场自有品牌发展较为成熟 6
2. 高性价比、差异化打造竞争优势 8
2.1 自有品牌性价比高，可带来业绩突破 8
2.2 经营差异化，增强消费者粘性 10
3. 自有品牌生存的关键：质量把控 11
3.1 警惕低质低价陷阱 11
3.2 品牌商提供质量背书，助力自有品牌渗透 14
4. 我国自有品牌发展前景光明 16
4.1 超市行业集中度提升为孕育自有品牌提供土壤 16
4.2 中国自有品牌供应商正在崛起 17
4.3 消费者消费趋于理性，对自有品牌的接受度有望提高 18
5. 相关公司 19
6. 风险提示 19

图表目录

图 1: 我国自有品牌平均市占率远低于欧美市场 5
图 2: 我国 67%的零售企业自有品牌销售占比在 3%以下 5
图 3: 内资龙头超市的自有品牌销售占比远低于外资零售巨头 5
图 4: Aldi 丰富的自有品牌 6
图 5: Aldi 减少冗余包装 7
图 6: 沃尔玛 2019 年营收达到 5239.64 亿美元 7
图 7: 沃尔玛 2019 年净利润达 148.81 亿美元 7
图 8: 沃尔玛旗下惠宜品牌品类丰富 8
图 9: 惠宜品牌商品陈列 8
图 10: 国内零售商期间费用呈上升趋势 9
图 11: 沃尔玛自有品牌惠宜商品价格普遍低于品牌商品 9
图 12: 自有品牌毛利率较高 10
图 13: 目前国内主要零售商毛利率（%） 10
图 14: 盒马工坊手工鲜粽 11
图 15: 盒马自有品牌日日鲜 11
图 16: 消费担忧自有品牌产品质量 12
图 17: 质量控制的三个层次 13
图 18: 沃尔玛自有品牌供应商招商信息 13
图 19: 永辉的自有品牌品控体系 13
图 20: 家家悦自有品牌 14
图 21: 家家悦的可追溯体系 14
图 22: 2020 年永辉优选田趣大米再签种植基地 15
图 23: 北大荒五常稻香米 15
图 24: 惠宜、五芳斋商标同时出现在包装上 16
图 25: 7-11 推出与日清食品联合开发的杯装方便面 16
图 26: 社会消费品零售总额增速放缓 17
图 27: GDP 增速放缓 17
图 28: 超市行业增长乏力 17
图 29: 超市行业市场集中度提升 17
图 30: 中国自由品牌供应商正兴起 18
图 31: 沃尔玛、华润万家、大润发等大型超市供应商 18
图 32: 2019 全球自有品牌产品亚洲展 18
图 33: 自有品牌有明显的健康、便捷、抑菌消毒的发展趋势 19

表 1: 自有品牌商品主要生产方式 11
表 2: 自有品牌频现质量问题 12
表 3: 部分外资零售商退出中国市场 17

1. 我国自有品牌发展仍处于起步阶段

1.1 我国超市自有品牌发展空间巨大

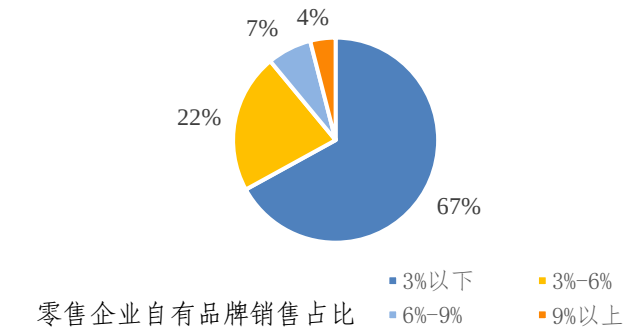
自有品牌（Private Brand，PB），是指零售企业从设计、原料、生产到经销全程控制的产品，由零售企业指定的供应商生产，贴有零售的企业品牌，在自己的卖场进行销售。零售企业的自有品牌，是相对于制造商品牌所提出的概念。发展自有品牌是零售商略去品牌商，直接与供应商合作的方式之一。

自有品牌的发展在国外已有几十年的历史，欧美的大型超级市场、连锁商店、百货商店几乎都出售标有自有品牌的商品，自有品牌市占率达 18%-45%，而中国市场仅占 1%。国际零售巨头中，Aldi 的自有品牌销售占比高达 95%、沃尔玛占比达 40%、Costco 占比达 30%。反观国内，根据 2015 年中国连锁经营协会超市行业自有品牌调查报告显示，我国连锁超市自有品牌销售占比大多数为 6%以下，仅有 4%的企业自有品牌销售占比超过 9%。而经过近 4 年的发展，内资超市自有品牌销售占比达到 10%的企业仍然屈指可数，新零售标杆盒马的自有品牌销售占比为 10%，内资龙头永辉超市占比为 8.3%、家家悦占比为 10.37%，但整体占比仍小于 10%。可见，相比于海外地区，国内自有品牌的发展仍处于起步阶段。2020 年中国自有品牌达曼白皮书调研数据显示，39%的受访消费者曾购买自有品牌。剩下 61%的消费者中，有 94%的人愿意尝试自有品牌。站在需求端的消费者已经蓄势待发，只待零售商交出满意答卷。

图 1：我国自有品牌平均市占率远低于欧美市场

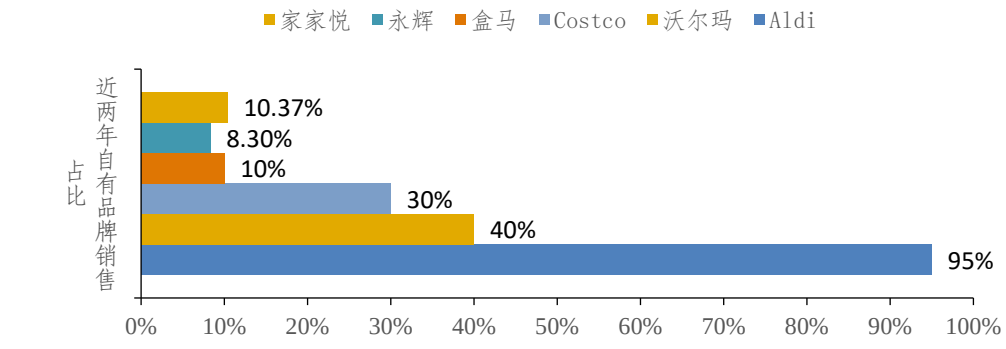
资料来源：Statista、长城证券研究所

图 2：我国 67%的零售企业自有品牌销售占比在 3%以下



资料来源：中国连锁经营协会、长城证券研究所

图 3：内资龙头超市的自有品牌销售占比远低于外资零售巨头



资料来源：联商网、家家悦年报、通信信息报、长城证券研究所

1.2 海外市场自有品牌发展较为成熟

自有品牌在海外市场已经出现了几十年的时间，经过不断地发展，自有品牌在海外超市企业中成为了不可或缺的重要角色。海外超市分为软折旧和硬折扣超市，软折扣超市利用促销、优惠券等形式吸引顾客，以沃尔玛、家乐福为代表。而硬折扣超市不进行任何形式的促销活动，对消费者所有的让利都体现在价格中，以 Aldi、Lidl、Costco 为代表。在硬折扣超市中我们可以更多的看到自有品牌的身影，而近年来软折扣超市也意识到自有品牌的重要性，开始发力开发自己的品牌。

Aldi 起源于 1913 年德国埃森市，经过 100 多年的发展，至今已在全球 10 余个国家拥有超过 1 万家店铺，Aldi 以便捷为原则，坚持物超所值的经营理念，致力于让世界各地的消费者每天都能够以超值的价格享受到高品质的自营商品。Aldi 于 2017 年年初通过天猫国际海外旗舰店进入中国市场，2018 年年初开设天猫旗舰店，2019 年 6 月 7 日，于上海静安和闵行开设两家线下试点店，Aldi 的实体正式进驻中国。

Aldi 极具竞争力的自有品牌。Aldi 最大的特点在于其门店内销售的商品有超过 90%是其自有品牌。Aldi 美国联席总裁布伦特·劳博曾说过：自有品牌是我们 DNA 的一部分。Aldi 的自有品牌具有绝对的价格优势，并且曾凭借这一点成功将沃尔玛驱逐出德国市场。沃尔玛曾在早期进入德国市场，试图与 Aldi 正面对决。然而沃尔玛“天天低价”的口号在 Aldi 的面前不攻自破， Aldi 的商品价格约比沃尔玛低 22%左右，沃尔玛引以为傲的经营策略在德国并不奏效，终于在 2006 年退出德国市场，将当地的 85 家门店出售给德国最大的超市公司麦德龙。可以说在德国，Aldi 以沃尔玛的方式打败了沃尔玛。

图 4：Aldi 丰富的自有品牌

资料来源：联商网、长城证券研究所

精简 SKU，强化价格优势。Aldi 单店的 SKU 大约在 1100-1400 左右，相比于沃尔玛、家乐福等大型连锁超市几万的 SKU，Aldi 可以说是极度精简，较少 SKU 支撑起了其对供应商的议价能力，单品的大量采购有利于 Aldi 压低价格，从而为消费者提供更大的价格优惠，消费者数量增多又可以进一步提高商品消费量，形成良性的循环，Aldi 就在这一次次循环中建立起竞争优势。

精打细算节约开支。除了在商品力的打造上下功夫，Aldi 也在经营的每一个环节精打细算、严格控费。大力减少冗余包装是 Aldi 省钱的一种方式。尽量减少薯片这类商品包装中充斥的空气，更少充斥空气意味着 Aldi 可以使用更小的盒子或袋子，较小的包装从商

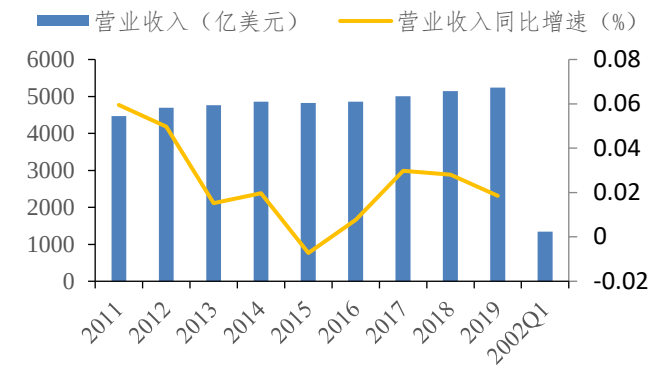
品流通的各个环节可以节省一系列成本：商品包装成本较低，更适合托盘作业，更适合卡车运输，商品配送过程消耗的燃料成本更低，商品占用空间更小，仓储效率更高。此外，顾客需要 25 美分才能使用购物车，并在购物结束时将购物车送回指定地点才能拿回这部分钱，此举节约了回收购物车的人力成本。Aldi 节省成本的措施也延伸到了卡车的使用，小巧轻薄的商品包装减少了司机们的车程，而卡车的效率也遥遥领先。据 Aldi 介绍，与同行相比，他们的卡车车身更轻，并且采用流线型设计。另外，Aldi 在门店选址、员工、管理上也采取低价、经济、简化的经营理念。正是这些小细节，一点一滴节约了运营成本，使得 Aldi 进一步压低商品价格成为可能。将压缩成本进行到底，Aldi 的运营之道是值得每一个零售商学习的典范。

图 5：Aldi 减少冗余包装

资料来源：联商网、长城证券研究所

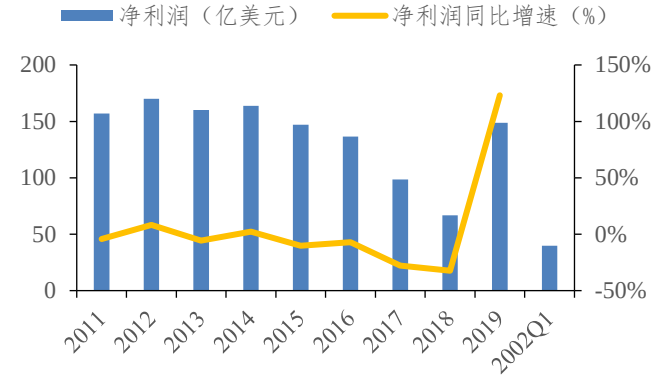
沃尔玛公司由美国零售业的传奇人物山姆.沃尔顿先生于 1962 年在阿肯色州成立。经过五十多年的发展，沃尔玛公司已经成为世界最大的私人雇主和连锁零售商，沃尔玛在 27 个国家拥有 11,300 多家分店以及电子商务网站。沃尔玛全球 2019 财年营收达到 5239.64 亿美元，全球员工总数超 220 万名。

图 6：沃尔玛 2019 年营收达到 5239.64 亿美元



资料来源：wind、长城证券研究所

图 7：沃尔玛 2019 年净利润达 148.81 亿美元



资料来源：wind、长城证券研究所

沃尔玛自有品牌增长迅速，发力正当时。据联商网，沃尔玛自有品牌销售占比约达 40%，且正呈现出快速增长的态势。2020 年 3 月 26 日，沃尔玛对外公布，2020 年至今其自有品牌商品销售额同比增长约 40%，数据表现亮眼。

精简品牌、深度经营。沃尔玛中国在 2018 年前已开发了 13 个系列的自有品牌，当时主打的三个品牌是：Great Value（惠宜）主要覆盖食品和非食品，Mainstays（明庭）主要覆盖家居用品，Faded Glory（简适）主要覆盖服装产品。不过，2018 年沃尔玛宣布对自有品牌战略进行调整，沃尔玛自有品牌逐渐收拢为三大核心品类：首先是鲜食 Marketside（沃集鲜），其次是包装食品与日化用品惠宜，以及服装与纺织品 George，其余品牌将慢慢淡出消费者视野。品牌减法、品类加法，沃尔玛在用做品牌的方式做自有品牌，相比于多品牌战略，品牌的精简有助于更好地集中资源打造品牌价值，实现与消费者更好地沟通。目前惠宜在中国的 SKU 数近 2000 种，覆盖了干货、快消、冷冻食品等品类，从米面油、调味料等民生商品，到液体奶、果汁、酒水、坚果、饼干、红枣等热销干货，再到冷冻海产、肉类、水饺、手擀面条等中高端食材，再到加热即食类的披萨、牛排、米饭等便利性的商品，再到洗衣液、洗手液等快消商品，可全面满足人们生活一日所需。

图 8：沃尔玛旗下惠宜品牌品类丰富

资料来源：百度图片、长城证券研究所

图 9：惠宜品牌商品陈列

资料来源：百度图片、长城证券研究所

2. 高性价比、差异化打造竞争优势

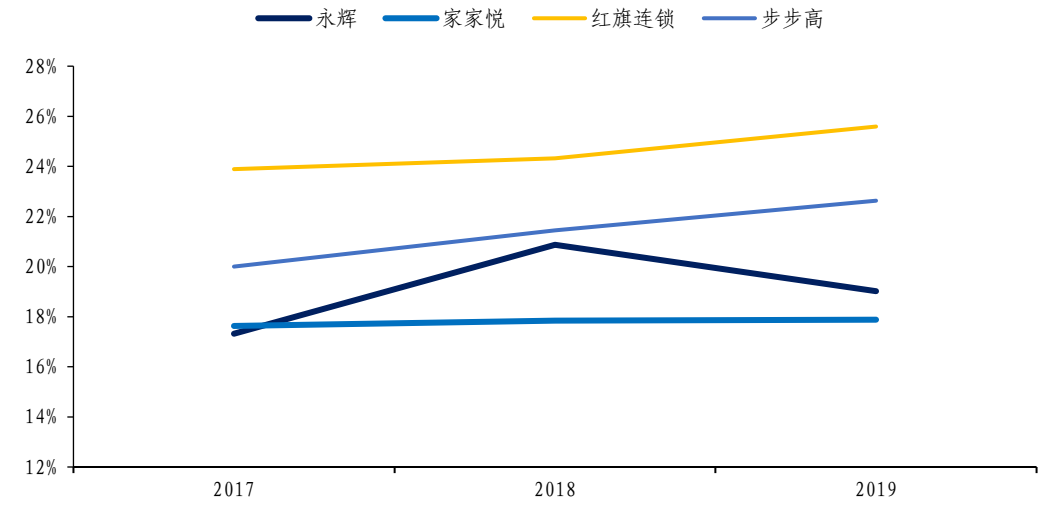
2.1 自有品牌性价比高，可带来业绩突破

质优价低、吸引眼球。自有品牌的优势在于同质低价甚至优质低价。一方面，零售商直接面对制造商，砍去中间环节，从而节省了交易费用和流通成本。此外，自有品牌商品主要在门店货架、广告单、室内大屏等自有广告资源位进行宣传，省去了大笔对外推广费和产品营销费。因此，在同等质量下，自有品牌的价格可以低于品牌商品，吸引消费者。另外，中国消费升级趋势十分显著，消费者更多在医疗保健，教育娱乐等领域增加支出，生活必需品上的支出占比则逐渐降低，因此消费者会在这些品类里寻求更具性价比的替代品，自有品牌无疑有望成为“精明消费者”优质选择。另外疫情催生消费者理性消费意识，性价比高的自有品牌大有机会，疫情期间，沃尔玛 2020 一季度自有品牌增长超 40%。

零售商期间费用呈上升趋势。2018 年永辉超市、家家悦、红旗连锁和步步高四家企业的期间费用率分别为 20.87%/17.84%/24.32%/21.44%，较上年度分别增长

3.55/0.21/0.43/1.44pct，永辉和步步高增长较明显。2019 年永辉超市、家家悦、红旗连锁和步步高四家企业的期间费用率分别为 19.02%/17.88%/25.59%/22.63%，较上年度分别增长-1.85/0.04/1.27/1.19pct，永辉期间费用有所回落，红旗连锁和步步高增长较明显，总体仍呈上升趋势，期间费用支出的增加，反映出零售商之家激烈的竞争态势，进一步压缩了零售商利润空间。

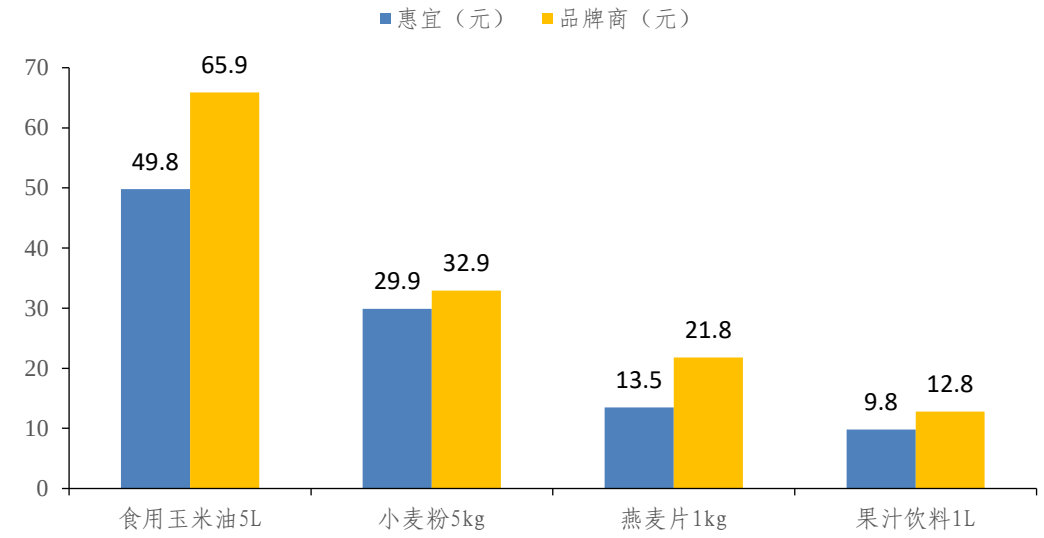
图 10：国内零售商期间费用呈上升趋势



资料来源：wind、长城证券研究所

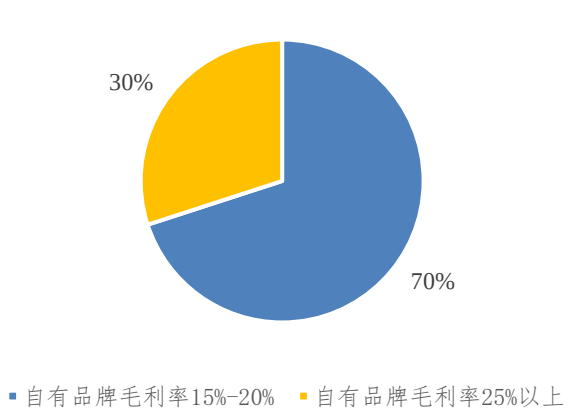
压缩成本、提高毛利。随着零售商运营成本的快速上升，企业面临的经营压力也在不断提高。而自有品牌具有成本优势，不仅让消费者享受到高性价比的产品，对于零售商来说，节约下来的成本可以支持其保持价格优势的同时，在定价上更灵活，提升毛利率，有助于零售商突破毛利瓶颈，可以说是一举两得。根据中国连锁经营协会调查，70%的零售商其自有品牌的毛利率可以达到 25%以上。目前国内主要零售商鲜有毛利能达到 25%以上的。

图 11：沃尔玛自有品牌惠宜商品价格普遍低于品牌商品



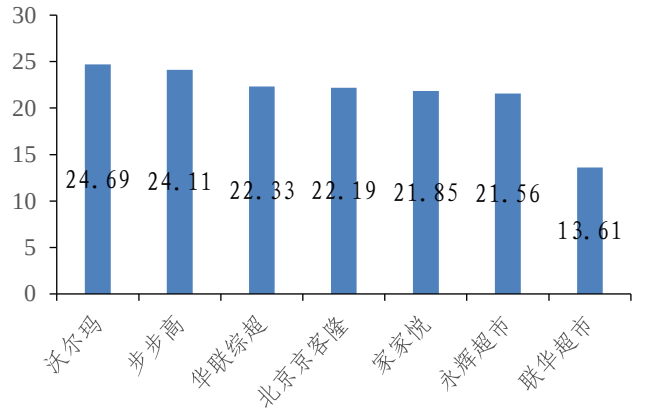
资料来源：沃尔玛官方商城、长城证券研究所

图 12：自有品牌毛利率较高



资料来源：连锁经营协会、长城证券研究所

图 13：目前国内主要零售商毛利率（%）



资料来源：wind、长城证券研究所

2.2 经营差异化，增强消费者粘性

自有品牌可打造人无我有的差异化优势。近年来，商品同质化现象愈加严重，同行竞争压力加剧，零售企业面临巨大经营压力。如何打造商品差异化，掌握更多自主权，创造自身特色，强化企业形象，成为很多零售企业面临的主要难题。发展自有品牌或许是解决这一问题的答案，自有品牌仅在零售商渠道提供销售，人无我有的商品特性可以提高消费者粘性，帮助零售商建立差异化优势，这也是各大零售商纷纷推出自有品牌的动力之一。

零售商应挖掘消费者潜在需求，建立与消费者的深度连接。性价比是自有品牌的天然属性，但不能一味依赖性价比谋求长期竞争力。目前零售商推行的自有品牌仍然存在众多短板，存在研发滞后、产品同质化严重等问题。自有品牌的建立不是简单的抄品牌商作业，复制高销量商品，而是要借助自身临近消费者的这一优势，建立与消费者的连接，深度挖掘消费者潜在需求，从需求的角度反向推动制造商生产制造产品，打造以用户需求为导向的自有品牌才是建立用户粘性的终极武器。

新零售标杆盒马拥有一系列自有品牌，注重打造差异化商品力。打造商品力是新零售超市盒马的经营重点，盒马总裁侯毅曾在公布 2020 年战略时提出：希望到年底，盒马有 50%商品外面是买不到的，是盒马真正站在消费者角度，独家开发制作的。盒马的自有品牌商品体系涵盖了盒马牌、盒马工坊、盒马日日鲜、帝皇鲜等。其中盒马工坊作为盒马自有品牌产品中的王者，占盒马自有品牌整体销售近 40%，在上海区域已超 50%，其于今年 4 月再次进行品牌升级和业务调整，并计划在上海开出独立门店。据中国自有品牌专业委员会 PLSC 的调研，盒马工坊的 1000 多款商品中的 60%都是由盒马自主研发，其余的与全国各地的餐饮食品企业实现联合。例如与新雅粤菜馆联合开发半成品快手菜，和北京老字号护国寺合作推出像买可乐一样的买豆汁，与喜茶、奈雪推出的青团、粽子等。盒马推出的一系列自有品牌提升了货架和门店形象，形成了消费者对企业自身的独特诉求，增强了消费者黏性。

图 14: 盒马工坊手工鲜粽

资料来源：网络图片、长城证券研究所

图 15: 盒马自有品牌日日鲜

资料来源：网络图片、长城证券研究所

3. 自有品牌生存的关键：质量把控

零售商生产自有品牌产品的主要方式有：1、贴牌零售。委托供应商生产，以自有品牌进行销售。供应商可能为专业代工厂或者品牌商。与品牌商合作时有两种模式，第一，产品只标注零售商自有品牌，只不过合作方从专业代工厂转换为品牌商。第二，产品同时标注零售商自有品牌和品牌商品牌，一件产品上出现两个品牌，所以可称之为双品牌或者共享品牌。2、制造型零售。企业自设生产基地，自己投资办厂生产自己设计开发商品，由于投资较大、风险较高，这种方式比较少见。欧美地区的自有品牌发展可以大规模发展，很大程度上依赖于完善的食品安全监管体系，因此即便是代工厂生产，消费者仍然可以放心消费，但在我国目前监督体系还未完善、执法强度不足的情况下，把控质量、让消费者放心成为自有品牌商品生存的关键。

表 1: 自有品牌商品主要生产方式

商品生产方式	内容
贴牌零售	零售企业根据市场动态对商品的质量、规格、类型、原材料、包装等方面自行设计，然后委托专业代工厂按照设计要求来生产，在销售时使用自有品牌。制造过程脱离零售商控制，质量把控比较困难。
制造型零售	企业自设生产基地，即自己投资办厂生产自己设计开发的商品，从生产到销售全称把控。由于零售商品品类多、产品丰富，部分产品技术门槛高，这种方式需要商业企业要有相当的规模与一定的经济实力，且零售商直接投资投入过高、风险较大，因此这种方式比较少见。

资料来源：长城证券研究所

3.1 警惕低质低价陷阱

自有品牌频现质量问题。虽然国内零售商自有品牌的发展仍处于初级阶段，但是其实十几年前早有零售企业尝试过自有品牌产品的打造，彼时行业仍处于高速增长阶段，商超盈利主要来源于联营扣点，发展自有品牌动力和决心不足，且由于缺乏经验，导致品牌规划不清晰、品类选择不合理、研发滞后、陷入一味追求低价导致质量问题的陷阱，消费者并不买账，自有品牌并未得到充分发展。其中最突出的就是商品质量问题，各大超市自有品牌频上黑名单，即便沃尔码、家乐福这类成熟的大型外资超市也不例外。

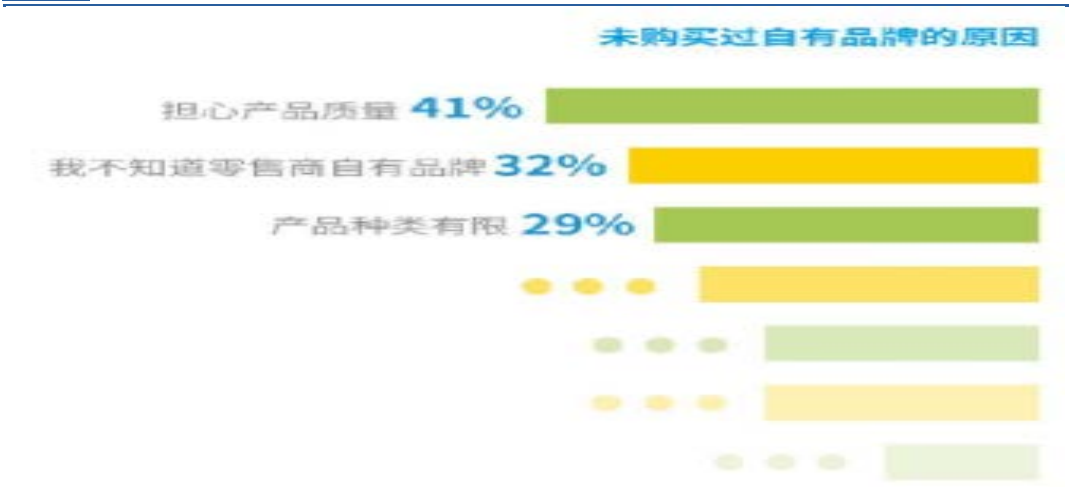
表 2: 自有品牌频现质量问题

事件
2006 年国家质检总局公布的对酱卤类肉制品的国家监督抽查结果中，家乐福牌水晶肴肉菌落总数、大肠菌群严重超标上了黑名单。家乐福自有品牌的天然泉水，和家乐福旗下的迪亚天天公司的沙爹牛肉粒，也曾因菌落总数超标和大肠菌群不合格，登上质检黑榜。
2013 年有消费者反映未开瓶的麦德龙自有品牌“瑞吧”天然矿泉水在保质期内长出青苔。
2013 年沃尔玛自有品牌“惠宜”冷热两用纸杯杯身挺度、脱色试验均不合格。
2019 年，联华超市股份有限公司旗下自有品牌“佳惠”牌大米产品不合格问题被点名。将超市退货的大米，单独或混合其他大米重新加工、灌装，并在标注虚假生产日期后，再次销售给联华超市。

资料来源：中国质量新闻网、长城证券研究所

质量是自有品牌生存的底线。消费者最终体验的是商品、而不是品牌。商品不过关只会导致品牌价值的失落，失去消费者信任，更严重的会反噬零售商自身声誉，无异于自取灭亡。因此，质量把控是零售企业发展自有品牌最重要的基础，只有打造出质量过硬的商品，才能直面与传统品牌商品的竞争。自有品牌的渗透是建立在商品过关、能够被消费者认可的基础上的,所谓先生存而后谋发展才是正道。根据 2020 年达曼国际调研资料，未购买过自有品牌的消费者中有 41%表示担忧产品质量，可见无论何时消费者对于质量的关注都是零售商必须面对的考验。受访零售商中有 80%以上认为和供应商合作最重要的是产品质量保障。可幸，在自有品牌成为零售商重要战略布局的当下，零售商意识到了低价陷阱对自身信誉的伤害，开始重视商品质量，这对于自有品牌的发展无疑是个好消息。

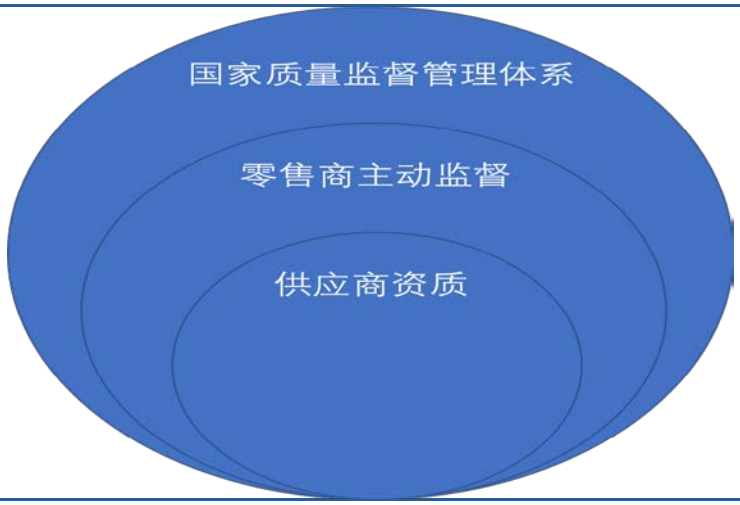
图 16: 消费担忧自有品牌产品质量



资料来源：2020 中国自有品牌达曼白皮书、长城证券研究所

发挥主观能动性缓解代理问题。自有品牌产品的质量把控可以分为三个层次 1.国家质量监管体系，是产品质量最基本的标准，是产品质量的标杆。2.供应商自身资质水平，供应商直接负责生产的每一个环节，供应商生产经营能力符合相关国家标准，这是产品质量的基本保证。3.零售商自身监督，产品生产需要合格的供应商，但是选择可合适的供应商不代表零售商的任务圆满完成。因为目前主流的贴牌生产方式使得产品生产脱离零售商的控制，由此容易产生代理问题，即供应商为了提高自身利润偷工减料、忽视零售商利益，因此质量控制不能一味依赖供应商自身，零售商要适当地对其进行监督，采取抽查或者引入专业第三方机构来缓解代理问题。

图 17：质量控制的三个层次



资料来源：长城证券研究所

图 18：沃尔玛自有品牌供应商招商信息

- 优良的厂房硬件设施：具有GMP加工车间、无菌罐装车间者优先；
- 完善的质量管理体系和稳定的品质控制系统：通过GFSI（全球食品安全倡议）体系认证者（即：获得BRC/IFS/FSSC22000/Global GAP/SQF等证书）或China HACCP体系认证者优先；
- 丰富的生产加工经验：有KA卖场自有品牌代工经验者优先；
- 厂超对接，直销全国。

资料来源：沃尔玛中国官网、长城证券研究所

永辉建立六大模块质控体系。为保证产品质量，“永辉优选”从前端测试到终端交付建立起了全面管控体系，该体系主要由验收标准、标签审核、产品盲测、长期检验组成。在验收环节中，除了依据国家标准外，永辉还增加了统一制定的食品验收标准，强化供应商及产品管控。对自有品牌商品的标签审核过程中，在国家标准之上，还增加标签法及广告法的专业审核标准；在产品的盲测过程中，更是要求所有的自有品牌商品，必须在消费者盲测中表现优于对标商品，方可上市；最后还增加定期、不定期，包含永辉品控人员及随机第三方的抽检，确保产品质量长期合格。

图 19：永辉的自有品牌品控体系

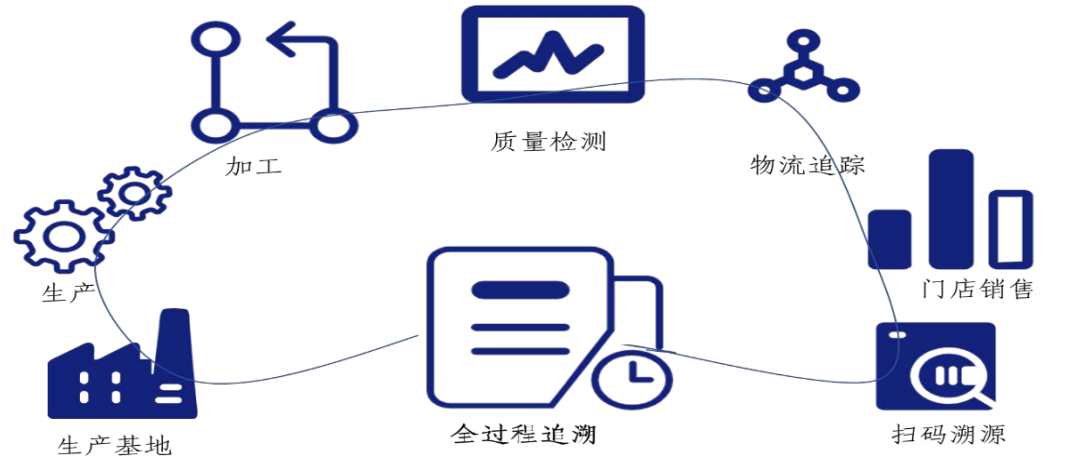
资料来源：超市帮、长城证券研究所

家家悦实行源头直采，实现全过程可追溯。家家悦建立了全球化的商品直采网络，注重打造全产业链、高效的供应链体系，其重点布局生鲜品类，同时力推自有品牌商品，目前已推出“荣光”、“麦香苑”、“悦记飘香”、“悦味上品”等多个自有品牌商品，2019 年年度报告中提到其自有品牌销售占比已达 10.37%，处于持续上升态势。在生产基地环节，家家悦与农户展开深入对接，并制定了农产品生产、运输、配送、加工、销售的一系列标准。目前，家家悦商品的直采比例超过 80%，远高于同行业对手，其投资建设了农产品检测中心，对冷链物流车辆实现全程监控，利用电子信息化手段建立商品流通追溯体系，实现全过程可追溯，降低质量安全风险。

图 20：家家悦自有品牌

资料来源：家家悦官网、长城证券研究所

图 21：家家悦的可追溯体系



资料来源：网络资料整理、长城证券研究所

3.2 品牌商提供质量背书，助力自有品牌渗透

善用品牌商的力量，竞合之间打造双赢格局。零售商发展自有品牌，不仅要考虑自身情况，同时要注重与品牌商之间的关系处理，零售商自有品牌的推出会挤占品牌商份额，如果遭遇品牌商抵触，自有品牌的发展可能效果适得其反。特别是部分品类中品牌商（供应商品牌）非常强势，经过多年的精心打造，商品品质过硬、品牌形象深入人心、消费者忠诚度高，这时候选择与品牌商携手共赢而不是走向完全的竞争对立面是零售商发展自

有品牌的不二选择。零售商控制产品渠道，可以为自有品牌产品提供最好的销售位置、倾斜更多的销售资源，对于与之合作的品牌商来说，这也是进一步占领消费者心智、提其市场份额的机会。品牌商深耕生产多年，擅长生产、产品质量把控，消费者信任度高，可以为自有品牌产品提供强力质量背书。零售商与品牌商，二者不是绝对的对立面，寻求共赢的合作机会是长远发展之路。

永辉的定制生产策略，从源头到出品进行管控。永辉旗下自有品牌田趣，其东北大米主要供应商之一为北大荒集团。永辉早在 2016 年就和中粮集团、北大荒集团正式签约，双方宣告在东北黑山白水间共同集团推进优质东北大米的定制生产。深度合作下，永辉超市在东北“黄金水稻带”拥有了两万多亩优质稻田——田趣东北大米基地。北大荒集团是我国知名农业企业，在消费者心中具有很高的信任度，其旗下的北大荒品牌更是大米品类中深受消费者认可。2019 品牌农业影响力年度盛典上，北大荒集团持有的“北大荒”品牌被评为“影响力产品品牌”。通过与北大荒的合作，可以保证产品的质量。同时，需求端永辉具有更加贴近消费者的洞察优势、生产端北大荒集团具有丰富的品种培育和种植经验优势，再结合永辉自身强势的供应链，使得双方携手打造更加健康的高质量大米、深度服务并绑定消费者成为可能。这种合作缺陷在于即便拥有成熟的品牌商作为自己的供应方，但是消费者品牌概念强，但是对供应商的关注较弱，因此对于这一信息可能并不能快速了解，零售商需要大力宣传供应源头才能打消消费者疑虑。

图 22：2020 年永辉优选田趣大米再签种植基地

资料来源：网络图片、长城证券研究所

图 23：北大荒五常稻香米

资料来源：北大荒旗舰店、长城证券研究所

沃尔玛的联合出品策略，借品牌商背书之力。沃尔玛于 2018 年端午节期间首次推出惠宜品牌粽子，值得关注的是，这次惠宜的端午粽子系与知名食品企业五芳斋合作成果。五芳斋创始于 1921 年，是国家首批“中华老字号”，糯米加工食品领导企业，尤其以粽子驰名全国，深受消费者喜爱，粽子年销售超过 4 亿只。在这次沃尔玛与五芳斋的合作中，沃尔玛采购通过对五芳斋的工厂实地考察，经过数轮的商品配方、规格、价格等诸多细节的探讨，敲定了双方之间的合作。采用联合出品的沃尔玛惠宜粽子包装上同时出现了惠宜、五芳斋的商标，消费者可以直观感受到品牌商对产品质量的强力背书，打消对质量的疑虑，并最终实现购买。零售商的自有品牌也能由此成功走进消费者购物袋，进而有机会走进消费者心里，而不是只是出现在消费者视野却由于质量疑虑被拒之门外。

7-11 的共享品牌策略，实现共赢。采用与沃尔玛类似策略的还有 7-11。7-11 的部分产品上同时标注品牌商名称，部分 7-Premium 产品标注了日清，三得利，味之素，山崎面包等强势品牌商，为产品提供了强力背书，共享品牌打破了自有品牌产品和品牌商产品之间的竞争关系，将品牌商纳入零售商销售体系，有利于实现共赢。7-Eleven 同样采取联合开发模式，依托自身在供应链中的强议价能力，与原材料、设备供应商和制造商共同

组建团队，共享各自在销售数据，技术研发方向的优势，发挥了协同效应，在确保质量的同时，进一步降低生产成本，提升了商品毛利，实现差异化竞争和品牌效应。

图 24：惠宜、五芳斋商标同时出现在包装上

资料来源：网络图片、长城证券研究所

图 25：7-11 推出与日清食品联合开发的杯装方便面

资料来源：网络图片、长城证券研究所

4. 我国自有品牌发展前景光明

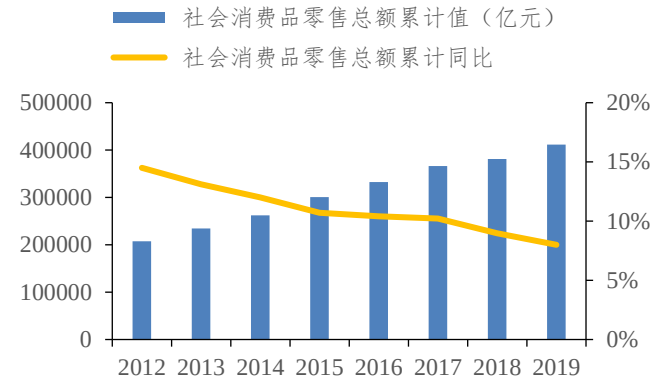
4.1 超市行业集中度提升为孕育自有品牌提供土壤

零售商是自有品牌的背书人，自有品牌也越来越受到零售商的重视。零售商推出自有品牌，其自身的信誉可以为自有品牌背书，使得消费者更容易尝试、接受自有品牌。零售商在面对商品同质化、经营成本上升的情况下，发展自有品牌就成为解决问题的有效选择。发展自有品牌的主要优势在于可以打造差异化竞争优势、突破毛利瓶颈。同时通过建立某一品类的自有品牌，零售商在面对品牌商时也可以掌握更多话语权，可以提高零售商的自主权，因此发展自有品牌也越来越受到零售商的重视，如永辉在《2016-2020 年公司战略发展纲要》中提出自有品牌的收入占比要在 2020 年达到 15%左右水平；家家悦在年报中提到供应链优化，加快生鲜加工中心工厂模式的复制，形成总部总体管控、各厂生产、产品互补联动的模式，提高自有品牌的市场占有率。

大型零售商在打造自有品牌方面更具资源优势。零售商创建自有品牌并仅在自己门店销售，可以借助自有品牌打造差异化竞争优势，自有品牌如果能抢占消费者心智可以反哺零售商，提升零售商品牌形象。零售商天然具有的渠道资源是推广自有品牌的一大利器，特别是具备一定知名度和市占率的大型零售商，渠道优势明显且具有一定知名度，更容易获得消费者信任。同时在产品端，大型零售商可以凭借规模优势增强对制造商的议价能力，从而压低自有品牌价格。自有品牌的打造是一个长期的过程，需要投入大量的资源和精力，需要专业的团队来运作，在这些方面大型企业更加具有资源优势。

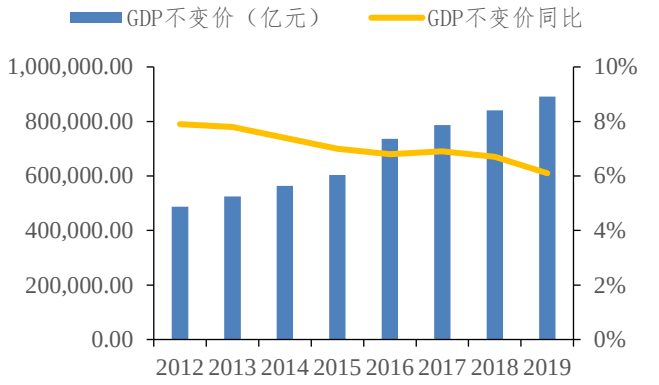
龙头零售商市场份额有望进一步提升。伴随着宏观经济增速放缓，社会消费品零售总额不复以往 10%以上的高增速，但仍然高于 GDP 增长率，保持着比较稳定的增长，呈现出一定抗周期能力。超市行业增速也相应放慢，市场由增量扩张转换为存量的结构性竞争。随着市场竞争的加剧，部分外资超市黯然退场，龙头超市市场份额稳步扩张，市场集中度有望进一步提升，为孕育自有品牌发展提供土壤。

图 26：社会消费品零售总额增速放缓



资料来源：wind、长城证券研究所

图 27：GDP 增速放缓



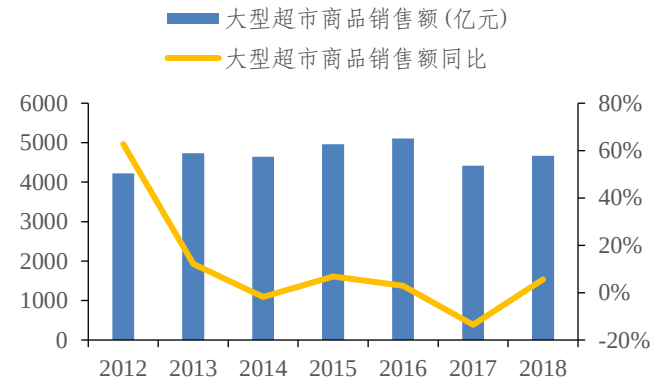
资料来源：wind，长城证券研究所

表 3：部分外资零售商退出中国市场

零售商	事件
Tesco	2014 年，英国品牌 Tesco 将在中国大陆地区的业务“卖身”给华润万家。
乐天玛特	2017 年，韩国乐天玛特宣布出售店面退出中国。
欧尚	2018 年 12 月，法国零售商欧尚的中国业务被合作伙伴大润发接管。
家乐福	2014 年家乐福中国区营业收入首次呈现负增长。2018 年，中国连锁经营协会的连锁百强榜单中，家乐福跌出前 10 名，市场份额降至 3%。2019 年 6 月被苏宁收购 80%股权。
麦德龙	2019 年 10 月 11 日，麦德龙集团和物美科技集团联合宣布，双方已达成最终协议，并将成立合资公司。2020 年 4 月 23 日，物美收购麦德龙中国 80%股权正式交割完成。

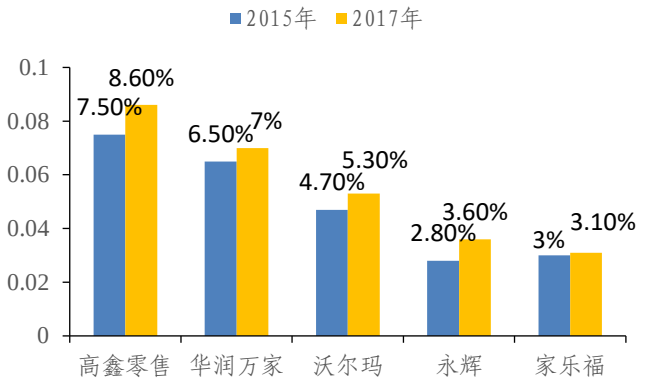
资料来源：亿邦动力网、新浪财经、长城证券研究所

图 28：超市行业增长乏力



资料来源：国家统计局、长城证券研究所

图 29：超市行业市场集中度提升



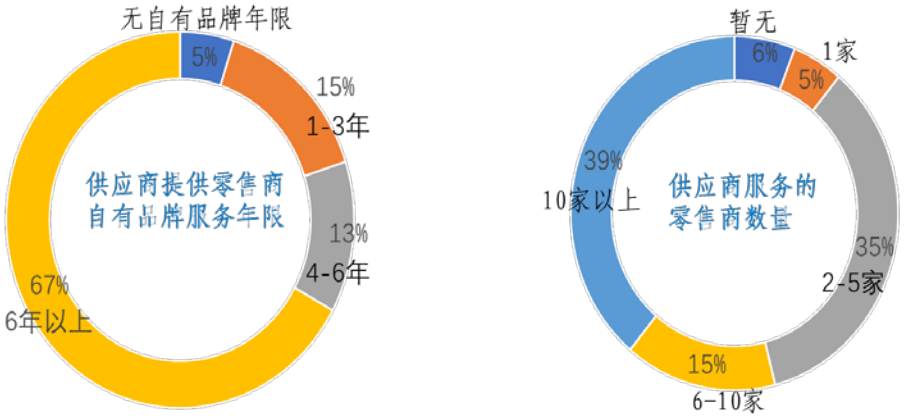
资料来源：KANTAR、长城证券研究所

4.2 中国自有品牌供应商正在崛起

共享品牌固然可以助力零售商品牌的渗透，但是随着消费者对自有品牌的逐步认可，在零售商自身可以把控质量的情况下，品牌商背书就并非必须要素了，且并非所有品类都存在知名的成熟品牌商。因此，为了实现自有品牌的完全独立，以及在那些缺乏强势品牌商的品类中发展自有品牌，寻找优质的供应商资源成为关键。可幸的是，在我国强大的制造业基础的支撑下，许多供应商正在强势崛起。

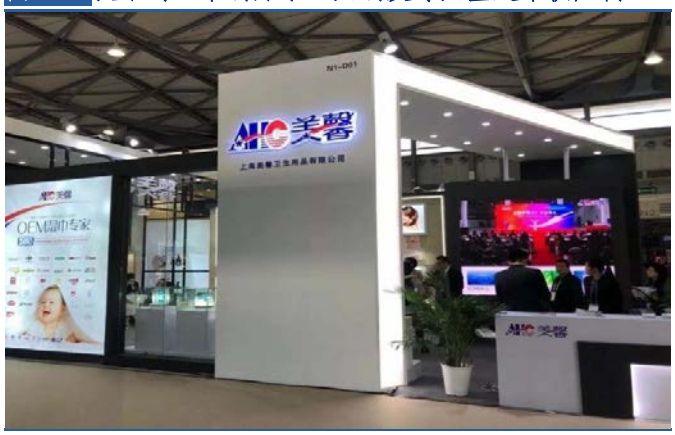
供应商能力越来越强，为自有品牌发展提供有利支撑。如果零售商不公开披露其供应链，那么顾客就很难知道其产品在哪里生产，就无法建立信任基础。2019 年亚马逊发布了将近 1500 家自有品牌供应商的清单，并在其网站上提供了这些公司的名称和地址。亚马逊的供应商主要集中在东亚，欧洲和美国，其中中国约有 500 个供应商，约占 1/3 的比重。在 2020 年达曼的调研报告中，国内受访供应商中有相当大的比重具备自有品牌产品的生产经验，其中有 67%的供应商具备 6 年以上的服务经验，有 39%的供应商服务 10 家以上的零售商，可见我国国内的制造商是有足够能力来支撑自有品牌产品的生产。同时，由于国外疫情蔓延，不少外资代工厂转内销，这些工厂通常具备丰富的经验、高度的专业性，给国内自有品牌发展带来契机。2019 全球自有品牌产品亚洲展展会面积超 50000 平方米，较上届增长近一倍，近 1117 家优质国内外自有品牌制造商企业报名参展，越来越多的供应商开始积极提供自有品牌生产服务。

图 30：中国自由品牌供应商正兴起



资料来源：2020 中国自有品牌达曼白皮书、长城证券研究所

图 31：沃尔玛、华润万家、大润发等大型超市供应商



资料来源：联商网、长城证券研究所

图 32：2019 全球自有品牌产品亚洲展

资料来源：联商网、长城证券研究所

4.3 消费者消费趋于理性，对自有品牌的接受度有望提高

疫情催化消费者理性消费观的形成。受疫情的影响，全球的经济增长都遭受了严重下滑。消费者也由于失业或收入下滑等原因而逐渐意识到理性消费的重要性。达曼调查显示，80%受访者认为日用品的功能比品牌更重要，消费者进行购物决策时更关注产品的功能性

与品质。这对于零售商发展自有品牌是有利的，满足消费者需求和具备高品质的商品依然具有很大竞争力，这将有望提升消费者对自由品牌的接受度。

自有品牌品类发展可抓住消费趋势。达曼针对疫情下的消费行为进行调查，认为疫情后未来产品会更加细分化，相关健康、便捷、抑菌抗菌消毒品类将有明显增长潜力，因此发展自有品牌的零售商，要把握消费者需求，可以注重发展新鲜、健康产品，同时在品类选择上也可以针对功能性品类进行开发或推广。

图 33: 自有品牌有明显的健康、便捷、抑菌消毒的发展趋势

资料来源：达曼国际调研、长城证券研究所

5. 相关公司

行业相关公司：国际零售巨头沃尔玛（WMT.US）、超市行业龙头永辉超市（601933.SH）、胶东地区商超龙头家家悦（603708.SH）、便利店区域龙头红旗连锁（002697.SZ）、生鲜超市新贵盒马鲜生（未上市）。规模大的零售商具有天然的渠道资源优势，且具有一定知名度和市占率，更易获得消费者信任，其规模优势在面对制造商时具有较强的议价能力，此外龙头超市在供应链、品质把控、专业团队上等也更有实力。其中国际零售巨头沃尔玛实力雄厚，自有品牌增长迅速，发力正当时；超市行业龙头永辉制定了六大模块质控体系保证产品质量合格；家家悦实行源头直采，注重打造可追溯优势供应链体系，以进一步提升自有品牌市占率；深耕区域市场的便利店龙头红旗连锁前期整合开拓，自营模式更具管理和口碑优势，可在自有品牌的发展中分到一杯羹。零售商自有品牌的发展正处于发力阶段，预计未来自有品牌的发展将为其带去良好效益。

6. 风险提示

全球范围内新冠肺炎疫情后续扩散的不确定性；经济复苏低于预期；零售业发展疲软，龙头企业发展不及预期；自有品牌质量问题等。

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033 传真：86-755-83516207
北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044 传真：86-10-88366686
上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126 传真：021-31829681
网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES

考研资料：数学、英语、政治、管综、西综、法硕等（整合各大机构）
英语类：四六级万词班专四专八雅思等
财经类：初级会计、中级会计、注册会计、高级会计、税务师、会计实操、证券从业、基金从业、资产评估、初级审
公务员：国考、省考、事业单位、军队文职、三支一扶微信 2270291360
银行：银行招聘、笔试、面试
教师资格：小学、中学、教师招聘面试
建筑：一建、二建、消防、造价
法考：主观题、客观题
多平台网课：涵盖职场、办公技能、编程、文案写作、情感心理、穿搭技巧、理财投资健身减肥摄影技术等优质内容
精选资料：Excel 教程、PPT 模板、简历模板、PS 教程、PPT 教程、素描、烹饪、小语种、CAD 教程、PR 教程、UI 课程、自媒体、写作、计算机二级、钢琴、Python、书法、吉他、kindle 电子书、演讲.....持续更新中...
押题：提供考前冲刺押题（初级会计、中级会计、注册会计、一建、二建、教资、四六级、证券、基金、期货等等），麻麻再也不用担心我考不过了。
资料领取微信：1131084518
行业报告：20000 份+持续更新

英语四六级备考资料	计算机二级备考资料	150 所高校考研专业课资料
两小时搞定毛概马原思修近代史纲	高数(微积分)+线性代数+概率论	素描 0 基础入门教程
教师资格证全套备考资料	普通话考试资料礼包	书法教程微信 2270291360
大学生英语竞赛备考资料	大学生数学竞赛备考资料	1000 份各行业营销策划方案合集
挑战杯/创青春/互联网+竞赛资料	电子设计竞赛必备资料	街舞 0 基础入门教程
托福雅思备考资料	大学物理学科攻略合集	动漫自学教程
SCI 最全写作攻略	TEM4/TEM8 专四专八备考资料	教师资格证面试试讲万能模板
360 份精美简历模板	数学建模 0 基础从入门到精通	100 套快闪 PPT 模板
Vlog 制作最全攻略	超强 PR 模板	42 套卡通风 PPT 模板
PS 零基础教程微信 1131084518	PS 高级技能教程	63 套酷炫科技 PPT 模板
好用到极致的 PPT 素材	128 套中国风 PPT 模板	32 套 MBE 风格 PPT 模板
327 套水彩风 PPT 模板	295 套手绘风 PPT 模板	54 套毕业答辩专属 PPT
196 套日系和风 PPT 模板	82 套文艺清新 PPT 模板	57 套思维导图 PPT 模板
163 套学术答辩 PPT 模板	53 套北欧风 PPT 模板	34 套温暖治愈系 PPT 模板
118 套国潮风 PPT 模板	30 套仙系古风 PPT	126 套黑板风 PPT 模板
114 套星空风格 PPT 模板	192 套欧美商务风 PPT 模板	42 套绚丽暈染风 PPT
50 套精美 INS 风 PPT 模板	56 套水墨风 PPT 模板	137 套清爽夏日风 PPT 模板
98 套森系 PPT 模板	25 套简约通用 PPT 模板	记忆力训练教程
300 套教学说课 PPT 模板	123 套医学护理 PPT 模板	AE 动态模板微信 2270291360
毕业论文资料礼包	教师资格证重点笔记+易错题集	表情包制作教程
吉他自学教程（送 6000 谱）	钢琴自学教程（送 1000 谱）	区块链从入门到精通资料
2000 部 TED 演讲视频合集	Excel 从入门到精通自学教程	单片机教程
230 套可视化 Excel 模板	1000 款 PR 预设+音效	1000 份实习报告模板
手绘自学教程微信 1131084518	单反从入门到精通教程	人力资源管理师备考资料
英语口语自学攻略	粤语 0 基础从入门到精通教程	证券从业资格证备考资料
日语自学教程	韩语自学教程	PHP 从入门到精通教程
法语学习资料	西班牙语学习资料	炒股+投资理财从入门到精通教程
全国翻译专业资格考试备考资料	BEC 初级+中级+高级全套备考资料	大数据学习资料
SPSS 自学必备教程	Origin 自学必备教程	会计实操资料
LaTeX 全套教程+模板	EndNote 教程+模板	小提琴 0 基础入门自学教程
GRE 超全备考资料	200 份医学习题合集	司考备考资料

思维导图教程＋素材	20000 份行业研究报告	一级造价工程师备考资料

上万 GB 教学资料（均全套,非杂乱）免费领取微信 1131084518

《闪电式百万富翁》实战版+升级版

易经+道德经+易学名师全集+风水学+算命学+起名+++等等（全套 1000 多 GB）

心理学+NLP 教练技术+精神分析+亲子家庭教育+催眠+++等等（更新超 2000GB）

大学-已更新至 9333 个课程+高中+初中+小学-全套资料（超过 2 万 GB）

陈安之	曾仕强	马云	杜云生	翟鸿燊	刘一秒	俞凌雄
王健林	余世维	雷军	周文强	安东尼罗宾	董明珠	李嘉诚
徐鹤宁	冯晓强	李践	刘克亚	罗伯特清崎	戴志强	李伟贤
苏引华	史玉柱	李强	俞敏洪	杰亚伯拉罕	周鸿祎	唐骏
梁凯恩	陈永亮	傅佩荣	贾长松	易发久	李彦宏	湖畔大学
李开复	聂枭	悟空道场	魏星	姬剑晶	其他名师全集	其他资料下载
王兴	王智华	智多星	陈文强	周导		微信 2270291360
泡妞	撩汉	泡仔	房中术	性福课	驻容术	泡妞撩汉性福合集

注：太多了，无法全部一一列出。。。

全套专题系列【微信 1131084518】

记忆力训练	形象礼仪	健康养生	企业管理	沟通技巧
演讲与口才	经理修炼	MBA 讲座	时间管理	战略经营
企业文化	销售心理	管理素质	国学讲座	执行力
团队管理	领导艺术	员工激励	潜能激发	谈判技巧
绩效管理	薪酬管理	43 份直销制度	电话销售	人力管理
客户服务	创业指南	市场营销	餐饮管理	保险讲座
品牌营销	酒店管理	汽车 4S 店	众筹资料	销售技巧

兴趣爱好：	钓鱼教程	魔术教学	炒股教学	美术教学	书法教学
音乐乐器：	萨克斯教学	电子琴教学	小提琴	古筝教学	钢琴教学
	吉他教学				
体育运动：	篮球教学	足球教学	羽毛球教学	兵乓球教学	太极拳教学
	围棋教学	高尔夫球			
生活实用：	插花教学	茶艺-茶道	唱歌教学	单反相机摄影	毛线编织
	小吃+美食				
语言学习：	英语				
电脑 IT：	办公 office	PS 美工教学			

暗号：666

免费领取资料微信

1131084518

微信1131084518

撩汉liaohan.net

最好资源zuihaoziyuan.com

如果群里报告过期

请加微信联系我索取最新

1、每日微信群内分享7+最新重磅报告;

2、每日分享当日华尔街日报、金融时报

3、如果看到群里报告过期了，请扫码联系

4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，仅分发做内部学习

扫一扫二维码后台回复 加群

加入“研究报告”微信报告群。